

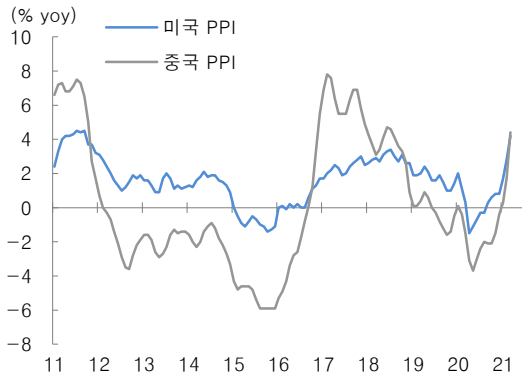
# 물가 레벨업 국면에서 투자전략

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

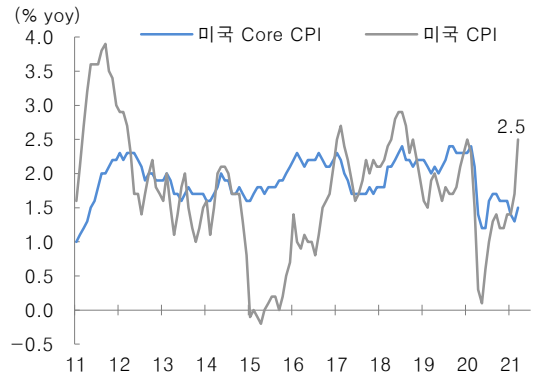
- 글로벌 물가지표의 레벨업이 시작되었다. 미국과 중국 3월 생산자물가는 각각 전년대비 4.2%, 4.4% 증가했다. 예상치(미국 3.8%, 중국 3.6%)를 크게 상회한 것은 물론, 전월(미국 2.8%, 중국 1.7%)대비 레벨업된 수치이다. 금리 상승압력이 커질 조짐이다. 지난 주말 미국채 10년물 금리는 3.93bp 상승했다(증가 1.65%). 이번주에는 13일(화요일) 9시 30분 미국 3월 CPI 표가 예정되었다. 미국 3월 CPI 시장 컨센서스는 전년대비 +2.5%로, 2월 1.7%대비 0.8%p 상승할 것으로 예상된다.
- 필자는 물가/금리 변수는 단기 교란요인으로, 펀더멘털 동력에 집중할 것을 권고한다. 단기 금리반등은 가능하지만, 그 폭이나 강도는 제한적일 전망이다. 게다가 이를 극복할 강력한 펀더멘털 동력이 유입될 것이다. 그만큼 글로벌 증시의 중장기 상승추세는 견고해지고, 강해지고 있다는 의미이다. 물가/금리 변수에 증시가 흔들린다면 비중확대로 대응할 필요가 있다.
- 최근 연이은 미국 경제지표 서프라이즈에도 불구하고 미국채 10년물 금리는 오히려 하락세를 보여왔다. 이는 1/4분기 동안 수많은 불확실성, 수급변수들이 상당부분 선반영되었기 때문이다(유동성, 정책발 인플레이션 우려, 채권시장 수급 부담, 채권발행 확대, 입찰 부진 등). 2009년과 2015년에도 채권금리는 물가 상승 우려를 선반영 했었다. 당시 물가지표 레벨업 국면에서 채권금리 상승폭은 제한적이었다. 통화정책 변수에 따라 하락세를 이어가기도 했다.
- 4월 들어 인플레이션 부담을 낮추는 변화들도 가시화되고 있다. 1) 3월 임금 상승률은 전월대비 -0.1%, 전년대비 4.2% 증가에 그치며 2월(5.3%)대비 둔화되었고, 2) 유가는 하락반전하며 60달러를 하회, 전월대비 유가상승률은 마이너스 반전했다. 3) 여기에 3월 FOMC회의록 공개와 파월 연준 의장, 연준 위원들의 발언을 통해 FED의 강력한 경기부양, 유동성 공급 의지를 재확인했다. 물가 상승은 일시적이고 통제가능하다는 연준위원들의 전망 또한 FED의 통화정책 스탠스 전환, 긴축에 대한 불안감을 진정시켜주었다.
- 이번주 후반 예정된 미국 3월 소매판매와 산업생산, 중국 1분기 GDP 성장률과 3월 실물지표들은 성장에 대한 기대감을 높일 전망이다. 15일(목요일) 발표 예정인 미국 3월 소매판매는 전월대비 5.5% 성장(2월 -3.5%)을 예상한다. 전년대비 증가율 기준으로는 16%를 상회하며 1992년 데이터 집계 이후 최고치를 기록할 가능성이 높다. 산업생산 또한 전월대비 2.5% 증가하며 전년대비 변화율 기준으로 19개월만에 플러스 반전이 가능해 보인다. 16일(금요일) 중국 1분기 GDP 성장률과 실물지표들을 통해서도 강력한 경기모멘텀을 확인할 수 있다. 중국 1분기 GDP 성장률 전망은 전년대비 18.6%에 달한다. 미국을 주도로 글로벌 경기회복 기대가 물가, 채권금리 상승부담과 리스크를 극복하기 시작했다. 2분기 글로벌 증시 강세전망을 유지한다. 흔들릴수록 펀더멘털에 집중하고, 비중확대 전략을 이어갈 것을 권고한다.

그림 1. 미국, 중국 PPI 4%대로 레벨업



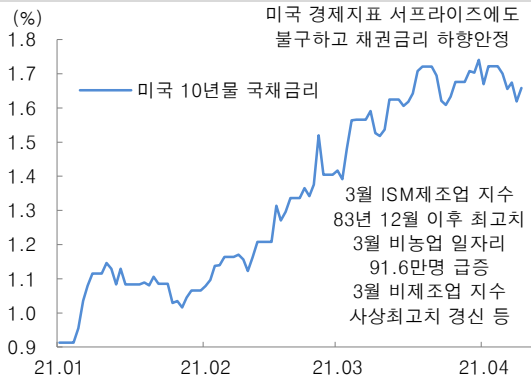
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 CPI(13일 발표) 2.5% 레벨업 전망



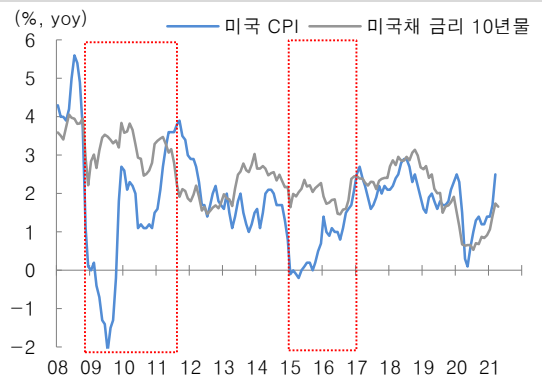
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 하향안정세를 보인 미국채 금리, 급등할까?



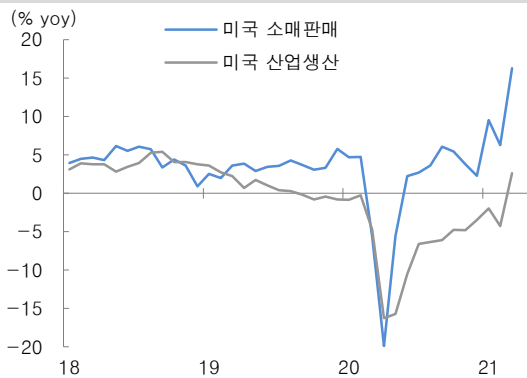
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 09년, 15년 금리, 물가상승 우려를 선반영



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 소매판매 역대 최고치(1992년 이후), 산업생산은 19개월만에 플러스 반전 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 금리상승을 압도하는 경기회복 기대 유입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---